

них інвестицій залежать в першу чергу від стану відносин уряду України з Міжнародним валютним фондом.

### **Література**

1. Шелобаев С. И. Математические методы и модели в экономике, финансах, бизнесе: Учеб. пособие для вузов. — М.: ЮНИТИ: ДАНА, 2000. — 367 с.

2. Вітлінський В. В. Моделювання економіки: Навч. посібник. — К.:

and similar papers at [core.ac.uk](http://core.ac.uk)

provided by Institutional Repository of Vadym Hetma

системи України / О.В. Деревська // Вісник університету банківської справи Національного банку України. — 2010. — № 6. — С.26-31

4. В. Міщенко, О. Кравець «Удосконалення управління банківським кредитуванням на прикладі країн Центральної та Східної Європи» / «Вісник НБУ» № 9 — 2006.

5. <http://bankografo.com>

6. <http://finance.liga.net/banks>

7. [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua)

8. А. Кузнецова, О. Другов, В. Рисін «Оцінка впливу іноземного капіталу на функціонування банківської системи» / «Вісник НБУ» № 1 — Січень 2007.

9. [http://www.eximb.com/img/app\\_links/1236.pdf](http://www.eximb.com/img/app_links/1236.pdf)

Статтю подано до редакції 02.06.13 р.

УДК 336.3

**Антонюк О. І., к.е.н., завідувач кафедри фінансів,  
в.о. проректора з наукової роботи.**

**Ніколишин Ю. І., к.е.н., доцент кафедри фінансів  
Хмельницький кооперативний торговельно-економічний інститут**

### **МІСЦЕВІ ПОЗИКИ: ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД ДЛЯ ВИРІШЕННЯ ВІТЧИЗНЯНИХ ПРОБЛЕМ**

**АНОТАЦІЯ.** Розглянуто сучасний стан місцевих позик у вітчизняній економіці, проаналізовано зарубіжний досвід використання місцевих запозичень, окреслено можливості його впровадження в Україні та запропоновано здійснити ряд заходів з метою підвищення ефективності використання запозичених коштів.

**КЛЮЧОВІ СЛОВА:** місцевий бюджет, місцева позика, муніципальні облігації, фінансова криза, інвестиційні проекти.

**АННОТАЦИЯ.** Рассмотрено современное состояние местных займов в отечественной экономике, проанализирован зарубежный опыт использования местных займов, обозначены возможности его внедрения в Украине и предложено осуществить ряд мер по повышению эффективности использования заемных средств.

**КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:** местный бюджет, местный заем, муниципальные облигации, финансовый кризис, инвестиционные проекты.

**SUMMARY.** The current status of municipal bonds in the domestic economy, the foreign experience using local borrowings, outlined the possibility of its implementation in Ukraine and offered to take a number of measures to improve the efficiency of the borrowed funds.

**KEYWORDS:** local budget, municipal bonds, municipal bonds, financial crisis, investment projects.

**Постановка проблеми.** Проблема фінансового забезпечення місцевих бюджетів завжди була актуальною для України, а в теперішній економічній та політичній ситуації в країні постала особливо гостро. Скорочення обсягів виробництва призводить до зменшення доходів місцевих бюджетів і неможливості безперебійного виконання всіх покладених на місцеві органи влади функцій. Брати кредити в банківських установах дорого, а розраховувати на одержання коштів органів державної влади вищого рівня (субвенцій, дотацій, короткострокових позичок) в сучасний період економічної кризи не завжди є виправданим. Тому виникає необхідність у використанні інших дієвих шляхів поповнення місцевих бюджетів.

Питанням місцевих позик займалися чимало дослідників, зокрема, Веліхов Л.П., Сірінов М.А., Кравченко В.І., Василик О.Д., Опарін В.М., Сунцова О.О. та ін. Ці вчені досліджували загальні питання, тому важливо визначити сучасний стан ринку місцевих позик, оскільки останній ускладнюється світовою фінансовою кризою, нестабільністю грошової системи України та має суттєвий вплив на подальший розвиток економіки.

**Формулювання цілей статті.** Очевидно, що українська економіка перебуває на етапі трансформаційних змін, забезпечення її розвитку потребує значних джерел, у список яких входять і місцеві позики, саме тому дослідження даної теми є надзвичайно актуальним.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Розвиток ринку місцевих запозичень в Україні відбувався під впливом форму-

вання правової бази, яка його регулювала. Активне формування нормативно-правової бази, яка б регулювала весь спектр правових відносин, які виникають у процесі випуску, розміщення та погашення облігацій місцевої позики розпочалося вже у 1998 році, але базові документи прийняли після 2000 року [6]. У 2001 році Верховна Рада України ухвалила Бюджетний кодекс України, який закріпив право місцевих рад та Верховної Ради АРК Крим приймати рішення про здійснення запозичень, а вже у 2010 новий Бюджетний кодекс визначив основні аспекти здійснення місцевих позик в Україні. Згідно з ним, місцеві позики є нетрадиційним джерелом залучення фінансових ресурсів в місцевий бюджет для зміцнення фінансової самостійності місцевого самоврядування. Використовуючи такий механізм державні органи можуть впливати на регіональну політику шляхом мобілізації заощаджень та накопичень суб'єктів господарювання [1].

Позики — це операції, пов'язані з одержанням коштів на умовах поверненості, платності і строковості, у результаті яких з'являються зобов'язання перед бюджетом, пов'язані з поверненням цих коштів. Позики в місцевий бюджет можуть здійснюватися лише з бюджету розвитку, або для покриття касових розривів у період виконання наповнення місцевого бюджету. Вони виникають у наступних випадках: позики (позички) з бюджетів вищого рівня; позики в комерційних банках; бюджетні гарантії при позиках комерційних структур, у тому числі на потребу дохідної частини місцевого бюджету (у частині будівництва шкіл, лікарень і т.д.); випуск муніципальних позик [1].

Слід зазначити, що залучення фінансового ресурсу на інвестиційні потреби місцевого самоврядування з фінансового ринку останнім часом набуває все більшої ваги. Вагомі теоретичні та практичні здобутки в зарубіжних країнах досягнуті у сфері муніципальних запозичень. Розвинуті в них фінансовий, а в його складі фондовий ринки зумовлюють значні параметри диверсифікації та ємності ринку муніципальних запозичень як ефективного інструменту перерозподілу грошових ресурсів в інвестиційну сферу на територіальному рівні, дієвого засобу фінансування інвестиційних видатків органів місцевого самоврядування. За показником «відношення обсягу місцевих запозичень до валового внутрішнього продукту», «середнє значення вказаного показника для країн Європейського Союзу перевищує 5 % ВВП». При цьому в Іспанії цей показник становить 9,1 %, у Норвегії — 9,7 %, у

Бельгії — 9,8 %, а в Німеччині — 26,8 %. В Україні ж його значення не перевищує 1 % [2, с. 31].

Як зазначають О.П. Кириленко, Б.С. Малиняк, В.І. Кравченко — найпоширенішими за кордоном формами місцевих запозичень є облігаційні позики, кредити фінансово-банківських установ та міжбюджетні позики [2, с. 32]. По обороту ринку муніципальних облігацій на першому місці США, значну долю ринку займають європейські країни, також Латинська Америка та Азія (насамперед Японія).

Принциповим моментом у системі муніципальних запозичень у світі, передусім в європейських країнах слід вважати той факт, що держава є гарантом зобов'язань органів місцевого самоврядування, завдяки чому можна здійснювати запозичення на вигідніших для них умовах. У цих країнах рейтинг цінних паперів за місцевими запозиченнями наближається до рейтингу боргових цінних паперів держави. Надаючи гарантії за місцевими позиками, держава здійснює певні заходи для мінімізації ризику. Доцільність запровадження такої схеми в Україні обґрунтована з позицій основних концептуальних засад державної регіональної політики, якими задекларована солідарна участь держави та регіонів у забезпеченні соціально-економічного розвитку останніх. Чинна ж система муніципальних запозичень в Україні, відповідно до вимог законодавства, побудована так, що її функціонування забезпечується у своєрідному автономному режимі на власний повний ризик органів місцевої влади. [2, с. 32]

Для прикладу, в окремих регіонах Росії набув поширення механізм промислових позик через використання отриманих у результаті муніципальних запозичень коштів на фінансування програм реструктуризації, модернізації виробництва промисловими підприємствами.

А у Великій Британії, Японії, Франції, США та деяких інших країнах набуло поширення проектне фінансування, яке передбачає забезпечення чіткої відповідності позичених коштів напрямкам їх вкладання, тобто закріплення їх за конкретним об'єктом

Україна також має досвід муніципальних запозичень, але казати про системність цього сегменту фінансового ринку ще зарано. Проте емісія місцевими органами влади цінних паперів має свої переваги по відношенню до інших джерел запозичення, зокрема:

- забезпечення регіональних бюджетів додатковими фінансовими ресурсами на проекти що потребують середньо і довгострокового терміну інвестування;

- трансформація вільних коштів населення в інвестиції;
- можливість самостійного визначення умов запозичення;
- залучення в економіку регіонів коштів іноземних інвесторів, що сприятиме підвищенню рейтингу країни в цілому;
- стимулювання становлення в регіоні сучасного фондового ринку та його інтеграцію у державний і міжнародний ринки капіталів.

Сучасний стан ринку місцевих позик яскраво простежується на основі розміщення облігацій внутрішньої державної позики. Згідно результатів розміщення внутрішньої державної позики за грудень 2010 року можна навести наступні показники: кількість виставлених облігацій складає 1000 штук з номінальною вартістю 1000грн. та рівнем дохідності 12,5 %. Якщо ж порівнювати дані показники за грудень 2009 року, то можна зазначити, що кількість і номінальна вартість облігацій внутрішньої державної позики були аналогічні 2010 року, проте рівень мінімальної дохідності облігацій у грудні 2009 року становив 20 %, що на 8 % є вищим за аналогічний період 2010 року. Отже, спостерігається тенденція до зниження мінімального рівня дохідності облігацій внутрішньої державної позики. Найбільшими емітентами облігацій за 2009—2010 роки стали Львів, Донецьк, Київ, Суми, Дніпропетровськ [5].

Серед причин відносно низької поширеності муніципальних запозичень в Україні — високі ризики їх здійснення. Найбільш поширеними називають ризики неплатежу, правові та макроекономічні ризики. До правових слід віднести ризик зміни законодавства, що може призвести до погіршення умов інвестування як для емітента, так і для інвестора.

Наступним фактором, що стримує розвиток ринку муніципальних запозичень, слід назвати обмеженість кола інвесторів. Досвід розвинутих країн свідчить про те, що основними інвесторами виступають населення та інститути спільного інвестування і недержавні пенсійні фонди. Це дозволяє акумулювати вільні кошти населення і частково перевести їх із тіньової економіки в інвестиції. Недовіра населення України до державних цінних паперів та недержавних інвестиційних інститутів ( таких як пенсійні фонди та страхові компанії) обумовлена наступними факторами [4]:

- нестабільна політична ситуація в країні;
- високі темпи інфляції, знецінення національної валюти;

- наявність негативного досвіду розміщення грошових коштів в державних та комерційних фінансових установах;
- відсутність пільгових умов оподаткування доходів отриманих від інвестування.

Наступною проблемою місцевих запозичень є низький рівень інвестиційних планів і проєктів. Як показує практика розвинутих країн, найбільш ефективним може бути використання засобів позики в виробничих проєктах, що мають конкретну економічну віддачу і відіграють важливу роль в соціально-економічному розвитку регіону. Це сприяє створенню нових робочих місць, збільшенню податкових надходжень, зменшенню соціальної напруги в регіоні.

В Україні бракує розвинутої інфраструктури ринку муніципальних запозичень. Це передусім біржі, на яких здійснюється котирування муніципальних цінних паперів, їх купівля-продаж. Виникає потреба в кваліфікованих лід-менеджерів, що забезпечують організацію випуску цінних паперів, рейтингових агентствах, юридичних компаніях, що мають досвід роботи з муніципальними облігаціями, а також фінансових посередниках.

Недостатня прозорість місцевих бюджетів також негативно впливає на розвиток ринку муніципальних запозичень.

Аналіз сучасного стану та основних тенденцій розвитку ринку місцевих позик, а також проблем становлення цього ринку в Україні дозволяє висловити наступні пропозиції щодо напрямів його подальшого розвитку. Доцільним є створення необхідних державно-правових умов розвитку ринку, ухвалення Закону України «Про місцеві запозичення та гарантії», розробка та ухвалення нормативно-методичних актів, які регламентуватимуть порядок управління та обслуговування боргу органів місцевого самоврядування, законодавче визначення об'єктів застави за місцеві позики, форм їх гарантування, створення умов для місцевих запозичень в іноземній валюті, податкового стимулювання нерезидентів, які інвестують кошти у місцеві запозичення в Україні, утворення спеціальних та цільових фондів органів місцевого самоврядування для забезпечення та погашення муніципальних запозичень, розширення переліку емітентів місцевих облігаційних позик, проєктного використання запозичених коштів, стабілізації фінансового стану позичальників, обмеження сукупного муніципального боргу, створення банків комунального кредиту, синдикуваного та взаємного кредитування, установ з управління кому-

нальним боргом, мають бути запроваджені кілька груп муніципальних цінних паперів, зокрема облігації під загальні зобов'язання, облігації під дохідні проекти, облігації промислового розвитку, облігації комунальних підприємств тощо. Необхідно вдосконалити діяльність Національного банку України на ринку місцевих позик [3]. Доцільно, щоб він брав під заставу 95 % обсягу внутрішніх запозичень при здійсненні рефінансування, подібно до того, як це робиться з ОВДП. Слід запровадити процедури інформування Міністерством фінансів України вітчизняних емітентів при їх виході на зовнішні ринки про обсяги та вартість їх запозичень. Міністерство фінансів України також в рамках системи управління державним боргом мало підтримувати ліквідність цінних паперів, емітованих від імені муніципалітетів України.

Для врегулювання місцевих запозичень з метою мінімізації можливості неефективного використання запозичених коштів необхідно здійснити ряд заходів як на загальнодержавному рівні, так і на місцевому. Так, пропонується:

- посилити державний контроль над здійсненням місцевих запозичень через забезпечення відповідального планування витрат, фінансованих позиками;

- запровадити обов'язковий супровід місцевих позик деталізованими програмами використання запозичених коштів та планами погашення боргів;

- здійснювати широке інформування суспільства про умови та цілі запозичення.

**Висновки і перспективи подальших досліджень.** Таким чином, слід відмітити існування на ринку місцевих позик ряду невизначених і проблемних моментів, які мають місце і в Україні: встановлення обмежень щодо обсягів кредитів, які можуть отримуватися за рахунок муніципальних облігацій; застосування гарантій та заходів щодо забезпечення місцевих позик; вирішення ряду принципових питань стосовно виплати боргу в разі дефолту органів місцевого самоврядування.

Отже, на даний час в державі місцеві позики широко не використовуються органами місцевого самоврядування, однак в майбутньому можуть стати важливим джерелом за рахунок якого відбувається поповнення фінансовими ресурсами дохідної частини місцевих бюджетів. Це призведе до збільшення коштів у бюджеті, за рахунок яких можна покращити рівень розвитку регіонів та

країни загалом. Кошти можна спрямовувати на розвиток пріоритетних галузей чи вкладати їх у вигляді інвестицій, надавати кредити, проводити заходи місцевого характеру, здійснювати фінансування мережі установ і закладів, надавати соціальні гарантії і допомоги. Особливістю здійснення інвестицій, капітальних вкладень, надання в оренду приміщень, майнових комплексів, кредитів є отримання додаткових коштів у вигляді відсотків, цим самим примножуючи доходи бюджету в майбутньому. Тому необхідно використовувати місцеві позики, як один із джерел залучення коштів та один із шляхів підвищення рівня економіки держави.

### **Література**

1. Бюджетний кодекс України від 8 липня 2010 року № 2456-VI
2. Василенко О.В. Світовий досвід формування інвестиційних ресурсів місцевих бюджетів / О.В. Василенко // Держава та регіони. — 2009. — № 2. — С. 29-36.
3. Луніна І., Вахненко Т. Підвищення ефективності місцевих запозичень в Україні / І. Луніна, Т. Вахненко // Економіст. — 2009. — № 12. — С. 38-41.
4. Міністерство фінансів України. Офіційний сайт: [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>
5. Рахункова палата України Офіційний сайт: [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ac-rada.gov.ua>
6. Румянцев С. Розвиток ринку муніципальних облігацій / С. Румянцев // Ринок цінних паперів України. — 2009. — № 10. — С. 24.
7. Савенко О. Ринок внутрішніх державних облігацій / О. Савенко // Ринок цінних паперів України. — 2010. — № 2. — С. 11-17.

Статтю подано до редакції 10.06.13 р.

УДК 347.73:339.727.22

**Суторміна К. М.**, асистент  
кафедри менеджменту банківської діяльності  
ДВНЗ «Київський національний економічний  
університет ім. Вадима Гетьмана»

## **ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В УКРАЇНІ**

**АНОТАЦІЯ.** У статті основну увагу приділено дослідженню нормативно-правових актів, що регламентують іноземне інвестування. Розглянуто їхнє значення та правові режими для іноземних суб'єктів господарської діяльності.